



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

Grzegorz Maliszewski

Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Andrzej Kamiński

Ekonomista
+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz

Analityk rynków finansowych
+48 22 598 22 36

19 lutego 2021

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 10:00 opublikowane zostaną kolejne dane z polskiej gospodarki. W naszej ocenie sprzedaż detaliczna w styczniu spadła o 3,8% r/r wobec spadku o 0,8% r/r miesiąc wcześniej, na co wpływ miało przywrócenie restrykcji w części handlu. W tym samym czasie podane zostaną dane o produkcji budowlano-montażowej, które według naszych szacunków skurczyła się w styczniu o 12,0% r/r wobec wzrostu o 3,4% r/r w grudniu. Wyraźne pogorszenie produkcji budowlanej w styczniu to efekt niekorzystnego czynnika kalendarzowego, mniejszej liczby dni roboczych, a także niekorzystnych warunków pogodowych.
- **EZ:** Dziś poznamy także wstępne wyliczenia indeksów PMI dla przemysłu i usług w Niemczech (godz. 09:30) oraz w całej strefie euro (godz. 10:00). Według konsensusu prognoz indeks niemiecki ma obniżyć się zarówno dla przemysłu jak i usług. Natomiast w przypadku strefy euro mediana prognoz wskazuje także na pogorszenie nastrojów w przemyśle, aczkolwiek indeks dla największego sektora - usług ma nieco się poprawić. Przedłużające się obostrzenia w części krajów unii walutowej stanowią przeszkodę dla odbicia aktywności gospodarczej. Postępujące szczepienia pozwalają jednak patrzeć w perspektywę średnioterminową z większym optymizmem.

Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Produkcja sprzedana w przemyśle wzrosła w styczniu tego roku o 0,9% r/r, znacznie wolniej niż o 11,2% r/r w grudniu ub. roku. Silne wyhamowanie dynamiki produkcji to w dużej mierze efekt niekorzystnego układu kalendarza (mniejsza niż przed rokiem liczba dni roboczych). Eliminując wpływ czynników sezonowych i kalendarzowych wzrost produkcji wyniósł 5,7% r/r, co oznacza znacznie mniejsze wyhamowanie względem grudnia, kiedy odsezonowany wzrost produkcji wyniósł 7,1% r/r. Kondycja przemysłu pozostaje solidna, wspierana odbudową koniunktury globalnej i handlu globalnego. Wciąż dynamicznie rośnie produkcja w branżach o wysokim udziale eksportu w sprzedaży ogółem, co wpisuje się w obraz odbudowy popytu globalnego i handlu zagranicznego. W grudniu rosta produkcja dóbr zaopatrzeniowych oraz dóbr konsumpcyjnych trwałych, natomiast spadła produkcja dóbr inwestycyjnych i energii. Wydaje się więc, że wciąż aktywność inwestycyjna firm utrzymuje się na niskim poziomie, a filarem gospodarki jest popyt konsumpcyjny. Opublikowane dane nie zmieniają naszych oczekiwań na ten rok. Gospodarka, szczególnie przemysł, zaadaptowała się częściowo do funkcjonowania w warunkach pandemii i aktywność części sektorów gospodarki odradza się pomimo pandemii. Usługi wciąż odczuwać będą jej skutki, jednak sektor przemysłu odbudowuje się wspierany ożywieniem globalnej koniunktury i handlu światowego. Potencjał na wyraźne przyspieszenie ma konsumpcja, która wsparta będzie wzrostem oszczędności, jakie zakumulowane zostały w czasie pandemii. Nasza prognoza wzrostu w tym roku na poziomie 4,4% pozostaje aktualna. Wciąż czynnikiem niepewności jest wpływ przedłużającej się pandemii na gospodarkę, wydaje się jednak, że postęp procesu szczepień powinien stopniowo stabilizować sytuację epidemiczną.

Rynki na dziś

Dzisiejszy dzień obfituje w publikacje danych makroekonomicznych, które mogą być potencjalnym źródłem zmienności na rynkach finansowych. Najważniejsze z rynkowego punktu widzenia będą publikacje indeksów PMI dla krajów strefy euro. Ewentualne pozytywne niespodzianki, czego nie można wykluczyć w obliczu postępującego procesu szczepień i poprawie indeksu ZEW w lutym, mogą być źródłem zwwyżki eurodolara, który już wczoraj odrobił część strat z pierwszej połowy tygodnia. Na krajowym rynku walutowym EUR/PLN powinien utrzymywać się nieznacznie poniżej 4,50. Publikacje danych z krajowej gospodarki nie powinny być źródłem podwyższonej zmienności dla złotego, którego potencjał do umocnienia, w reakcji na poprawę sentymentu globalnego, zatrzymywany jest perspektywą interwencji NBP.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,5000	0,1%
USD/PLN	3,7376	0,6%
CHF/PLN	4,1639	0,1%
EUR/USD	1,2040	-0,5%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	0,19	0
WIBOR 3M	0,21	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,09	-7
5Y	0,70	-6
10Y	1,34	-8

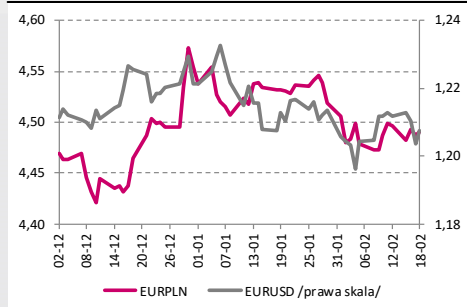
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,43	-5
5Y	0,98	-8
10Y	1,52	-8

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,36	0
US 10Y	1,28	2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	59010,5	-0,7
S&P 500	3912,6	-0,5
Nikkei 225	30292,2	-0,6

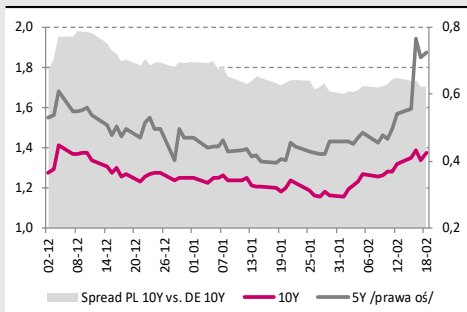
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



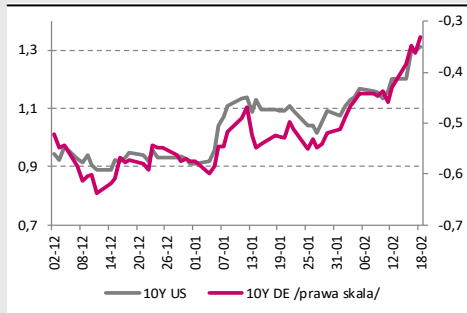
Źródło: Refinitiv

Rentowności polskich obligacji [%]



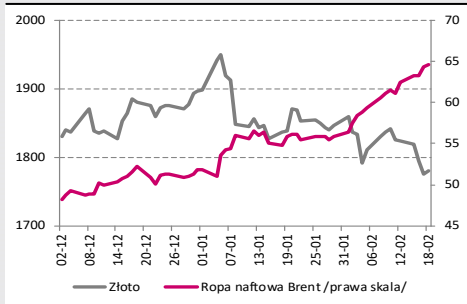
Źródło: Refinitiv

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Kurs EUR/PLN pozostawał wczoraj mało zmienny, co w ostatnich tygodniach jest jego wyróżnikiem. Wycena złotego do euro pozostaje w wąskim przedziale wahań 4,47 - 4,5050 oczekując na nowe impulsy. Przed przeceną chroni złotego dość sprzyjający sentyment zewnętrzny. Na aprecjację z kolei nie pozwalają wypowiedzi przedstawicieli Narodowego Banku Polski - we wtorek wiceprezes M.Kightley przyznała, iż NBP „zdecydowanie nie chce mocnej, procyklicznej aprecjacji złotego” - oraz Rady Polityki Pieniężnej. Wczoraj J.Żyżyński stwierdził, iż „dobrze by było, żeby złoty nie umacniał się dalej niż do ok. 4,50 PLN za EUR”. Na krajowym rynku długu - po jednodniowej przerwie w środę - wczoraj notowania powróciły do zwykłej rentowności. Nie była ona jednak zbyt intensywna, choć wzrost długiego końca krzywej o 5 bps do 1,38% należy uznać za solidny. Tu motywatorem zmian były przede wszystkim ruchy rynków bazowych - głównie rynku niemieckiego. Skromniejsza, bo wynosząca 2 bps zwykła obserwowana była w przypadku 2-letniego długu, która poziomem 0,11% zakończył czwartkową sesję. Wydarzeniem dnia na krajowym rynku długu był jedyny w tym miesiącu przetarg sprzedaży obligacji skarbowych. Ministerstwo Finansów sprzedało pięć serii obligacji na łączną kwotę 5,4 mld PLN przy popycie przekraczającym 7,8 mld PLN. Zmodyfikowany w stosunku do pierwotnego plan podaży zakładał maksymalną sprzedaż na poziomie 6 mld PLN. Największy udział w sprzedaży długu tj. 35,4% przypadł na serię PS1026. Niewiele mniej, bo 22,5% to sprzedaż serii DS1030. Największy bid-to-cover (przekraczający poziom 2,0) odnotowano w przypadku papierów WZ1131. Według informacji resortu finansów po wczorajszym przetargu stopień finansowania tegorocznych potrzeb wynosi obecnie około 53%.

Rynki zagraniczne

Po środzice, czyli największym od dwóch tygodni umocnieniu dolara do euro wczoraj przyszedł czas na odrabianie strat. Kurs EUR/USD zwykował o około pół centa. Wrażenia na wycenie euro nie zrobiła informacja z opisu ze styczniowego posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego, iż założone w projekcji banku szybkie odbicie gospodarki w drugim kwartale tego roku może być zbyt optymistyczne. Z kolei dolar powiększył straty do euro z chwilą publikacji wyraźnie słabszych od oczekiwań danych dotyczących liczby nowych zasiłków dla bezrobotnych. Mimo obserwowanego w ostatnich dwóch dniach podbicia zmienności kursu EUR/USD nie uległ modyfikacji dotychczasowy obraz notowań tej pary. Nadal - wzorem drugiej połowy stycznia - zakłada on stabilizację w przedziale 1,2030 - 1,2160. Na rynku obligacji bazowych kontynuowane były zwykły dochodowości. Rentowność Bunda wzrosła w czwartek o 3 bps do -0,33%. Do 1,31%, czyli o 2 bps w jeden dzień i 10 bps od początku bieżącego tygodnia zwykowała rentowność amerykańskiej 10-latki.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 12 lutego						
10:00 PKB nsa r/r	Polska	Q4	-1.5%	-2.8%	-2.9%	-3.0%
Poniedziałek 15 lutego						
Dzień wolny od pracy	USA					
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Styczeń	2.3%	2.7%	2.4%	2.2%
14:00 Saldo rachunku obrotów bieżących EUR	Polska	Grudzień	1725m	430m	1058m	730m
Wtorek 16 lutego						
11:00 PKB SA r/r rewizja	EZ	Q4	-4.3%	-5.0%	-5.1%	
11:00 Indeks ZEW	Niemcy	Luty	61.8	71.2	60.0	
Środa 17 lutego						
10:00 Wynagrodzenie r/r	Polska	Styczeń	6.6%	4.8%	4.6%	4.5%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Styczeń	-1.0%	-2.0%	-1.1%	-1.5%
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Styczeń	-1.0%	5.3%	0.7%	
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Styczeń	1.3%	0.9%	0.4%	
20:00 Opis posiedzenia FOMC	USA	Styczeń				
Czwartek 18 lutego						
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Styczeń	0.1%	0.7%	0.5%	0.6%
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Styczeń	11.2%	0.9%	1.0%	-1.2%
13:30 Opis posiedzenia EBC	EZ	Styczeń				
14:30 Pozwolenia na budowę domów	USA	Styczeń	1704k	1881k	1653k	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	12 lutego	848k	861k		
Piątek 19 lutego						
09:30 Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Luty	57.1		56.5	
09:30 Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Luty	46.7		46.5	
10:00 Wstępny PMI w przemyśle	EZ	Luty	54.8		54.4	
10:00 Wstępny PMI w usługach	EZ	Luty	45.4		45.9	
10:00 Produkcja budowlano-montażowa r/r	Polska	Styczeń	3.4%		-7.3%	-12.0%
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Styczeń	-0.8%		-4.5%	-3.8%
15:45 Wstępny PMI w przemyśle	USA	Luty	59.2			
15:45 Wstępny PMI w usługach	USA	Luty	58.3			
Poniedziałek 22 luty						
10:00 Indeks Ifo	Niemcy	Luty	90.1			

Źródło: Bloomberg, Millennium Bank S.A., Parkiet